



الشركة الوطنية للتنمية الزراعية - نادك

نظرة على النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٩

١٣ مايو ٢٠١٩

المشتقات ألغت الأرباح

أعلنت نادك عن زيادة كبيرة في مبيعاتها للربع الأول ٢٠١٩ بمعدل ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما يشير تحسن هامش إجمالي الربح إلى نجاح استراتيجية إدارة الشركة في الحفاظ على أسعار بيع الألبان الطازجة. نتج عن الخسارة في المشتقات المالية بحدود ٢٢ مليون ر.س خسارة لربع السنة بحدود ٤ مليون ر.س، بالتوافق مع توقعاتنا، بالرغم من قوة أداء الربع. تزداد ثقتنا في حدوث مزاي كفاءة كبيرة بعد الاندماج مع الصافي دانون، حيث سينتج منشأة جديدة هي ثاني أكبر منتج للألبان الطازجة في المملكة. بالرغم من عدم الإعلان عن سير محادثات الاندماج، نتوقع أن يتم الاندماج في وقت لاحق من العام الحالي. مستوى سعر السهم الحالي يشكل فرصة للدخول، حيث يعادل مكرر قيمة المنشأة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ٩,٦ مرة. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٤٠ ر.س للسهم. لا يزال السهم ضمن أفضل خياراتنا من أسهم الشركات ذات رؤوس الأموال المتوسطة.

نمو جيد للمبيعات بدعم من مبيعات اللبن والعصير

أعلنت نادك عن مبيعات بقيمة ٥٣٠ مليون ر.س (ارتفاع ١٢٪ عن المماثل من العام السابق و ٩٪ عن الربع السابق)، نتيجة ارتفاع مبيعات الألبان الطازجة والعصائر، حيث ارتفعت عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥٪ مقابل تراجع قطاع الزراعة خلال نفس الفترة بنسبة ٢٢٪. من الملاحظ تراجع الأنشطة الزراعية لنادك نتيجة انخفاض قيمة أصول الشركة الزراعية بمبلغ ٥٣ مليون ر.س في الربع السابق. النتيجة الإيجابية هي انخفاض مصروفات الاستهلاك على الشركات الزميلة أيضاً. قوة المبيعات للربع مشجعة وتشير إلى نجاح نادك في توسيع حصتها السوقية. عموماً، يعاني سوق المأكولات والمشروبات في المملكة العربية السعودية من الركود بسبب خروج العمالة الوافدة، ولكن بوتيرة أبطأ.

اتساع الهوامش من زيادة المبيعات

أشارت إدارة نادك إلى تحسن الكفاءة ضمن العوامل التي ساهمت في اتساع هامش إجمالي الربح (٣٨٪ مقارنة ب ٣٤٪ في الربع الأول ٢٠١٨)؛ عموماً، نرى أن ارتفاع المبيعات هو العامل الأساسي لاتساع الهامش. هذا يشير أيضاً إلى فرصة تحسن الكفاءة من الاندماج مع الصافي دانون، حيث ستكون الشركة الجديدة ثاني أكبر منتج للألبان في المملكة. لم يتم الإعلان عن التقدم في عملية الاستحواذ على شركة الصافي دانون، لذلك نتوقع اتمام تبادل الأسهم هذه العام.

ضعف صافي الربح من خسائر مشتقات الأدوات المالية

ارتفعت تكلفة التمويل لتعكس ارتفاع الفائدة مقارنة بالعام السابق. لكن خسائر المشتقات المالية (معدل الفائدة العكسي) بقيمة ٢٢ مليون ر.س كانت العامل الرئيسي في خسائر الربع الأول بمبلغ ٤ مليون ر.س، بالتوافق مع توقعاتنا. باستثناء هذا البند غير المتكرر، تؤكد النتائج المالية للشركة استراتيجية التسعير وبالتالي ارتفاع الحصة السوقية. من الجدير بالذكر أن الشركة قد استطاعت المحافظة على هامش إجمالي الربح وخلقت القدرة على استيعاب ارتفاع رسوم العمالة الوافدة.

نادك (مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٩ متوقع	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	نسبة الفرق
المبيعات	٥٣٠	٤٨١	٤٧٤	١٢٪	٤٨٨	٨,٨٪	١٠٪
إجمالي الربح	٢٠٣	١٦٥	١٦٣	٢٥٪	١٧٩	١٣,٦٪	٢٤٪
هامش إجمالي الربح	٣٨,٣٪	٣٤,٢٪	٣٤,٣٪		٣٦,٧٪		
الربح التشغيلي	٣٨	١٩	١٢	٢٢٢٪	(٢٢)	غ/ذ	٩٥٪
هامش الربح التشغيلي	٧,١٪	٤,٠٪	٢,٥٪		غ/ذ	غ/ذ	
صافي الربح	(٤)	(٤)	(٥)	غ/ذ	(٤٨)	غ/ذ	١٣-٪
هامش صافي الربح	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ		غ/ذ	غ/ذ	
ربح السهم (ر.س.)	(٠,٠٤)	(٠,٠٥)	(٠,٠٦)	غ/ذ	(٠,٥٧)	غ/ذ	١٣-٪

٤٠ ر.س.

شراء

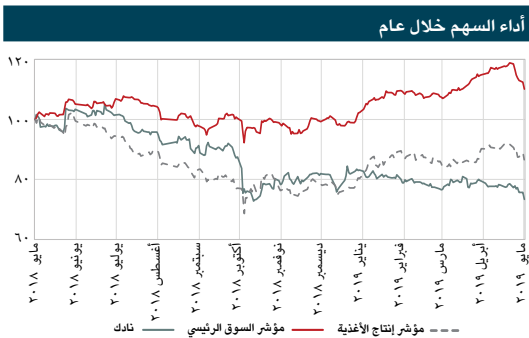
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

التوصية

بيانات السهم		
آخر إغلاق	٢٥,٦٠	ر.س
التغير المتوقع في السعر	٥٦,٣	٪
القيمة السوقية	٢,١٦٨	مليون ر.س
عدد الأسهم القائمة	٨٤,٧	مليون
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٣٨,٢٠	ر.س
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٨٠	ر.س
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	(١٢,١)	٪
متوسط قيمة التداول اليومي خلال آخر ٣ أشهر	٢٠٩	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٤١٣	مليون ر.س
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	NADEC AB	6010.SE

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
المبيعات	٢,٠٩٦	٢,١٢١	٢,٤٣٩
هامش إجمالي الربح	٣٧٪	٣٦٪	٣٥٪
الربح التشغيلي	٧٢	١١٨	١١٧
هامش الربح التشغيلي	٣,٤٪	٥,٦٪	٤,٨٪
صافي الربح	١,٧	٧,٦	٩,٥
صافي الهامش	٠,١٪	٠,٤٪	٠,٤٪
ربح السهم (ر.س.)	٠,٠٢	٠,٠٩	٠,١١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	-	-	-

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ
مكرر EV/EBITDA	١١,٥مرة	٩,٦مرة	٧,٣مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	١,٠مرة	١,٠مرة	٠,٩مرة
مكرر القيمة الدفترية	١,٥مرة	٠,٨مرة	٠,٨مرة



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختیار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢